

No hay nada malo con el efectivo, dejen de intentar prohibirlo

Por Lawrence White

De vez en cuando escuchamos voces que claman por retirar de circulación las denominaciones más bajas y más altas de la moneda estadounidense (el centavo y el billete de \$100). En el último año un coro creciente ha estado pidiendo la prohibición del billete de \$100.

La retórica de la banda anti-alta denominación se ha vuelto cada vez más estridente. En septiembre, el economista del Banco de Inglaterra, Charles Goodhart, llamó al Banco Central Europeo y el Banco Nacional de Suiza “sinvergüenzas” por emitir billetes de muy alta denominación, es decir, €500 y SFr. 1000, “que existen para financiar el tráfico de drogas”.

El mes pasado, el ex secretario del Tesoro, Larry Summers, escribió en el Washington Post citando un documento de trabajo del colega de Harvard Peter Sands y otros coautores, y extendió la acusación hacia el billete de \$100: es utilizado por criminales, así que deshagámonos de él.”

Tengo una propuesta alternativa para acabar con los billetes de \$100 de los comercios de drogas ilegales: legalizar el comercio de drogas. Su farmacia local no paga en efectivo a sus proveedores mayoristas. Mi sugerencia reduciría la demanda de billetes de alta denominación.

Los prohibicionistas de los billetes de alta denominación de nuestros días, al igual que los prohibicionistas de las drogas de hoy y los prohibicionistas de licor en el pasado, piensan solamente en el lado de la oferta. Pero ¿alguien piensa que si se hubiera prohibido el billete de \$100 durante la época de la Ley Seca (cuando tenía un poder adquisitivo 11 veces mayor al que tiene hoy, según el IPC) habría sido un obstáculo al contrabando de licor?

La acusación no tiene por qué terminar con facilitar el narcotráfico: los opositores añaden la evasión de impuestos, la corrupción, el terrorismo, la trata de personas y otro sinnúmero de actividades criminales cuyos perpetradores encuentran conveniente utilizar billetes de alta denominación. Sands et. al. argumentan que: “al eliminar los billetes de alta denominación, les complicaríamos operar” a quienes se dedican a esas actividades criminales.

Sin duda. Pero también haríamos la vida más difícil a todos los demás. El resto de nosotros también encontramos conveniente usar los billetes de alta denominación de vez en cuando y para fines completamente legales y no controversiales, como la compra de automóviles y transportar dinero de forma conveniente cuando salimos de viaje. Una reciente encuesta sobre el uso de monedas en la eurozona revela que “en Italia, España y Austria (...) casi un tercio de los entrevistados utilizan o usan dinero en efectivo para compras entre 200 y 1000 euros”.

Los prohibicionistas de los billetes de alta denominación no hacen un análisis serio del coste-beneficio (por lo menos no encuentro ninguno) de esta medida. En un artículo de 2014 de Ken Rofoff enumera varios pros y contras de prohibir el papel moneda, pero no hace ningún intento de ponderarlos. Goodhart de hecho asigna un valor de cero al costo de la comodidad perdida para los no criminales afirmando que “no hay ningún valor en absoluto, excepto en los recibos de señoreaje de algunos cantones suizos”,

del Banco Nacional de Suiza o del Banco Central Europeo que emiten billetes de alta denominación.

Mucho menos los prohibicionistas consideran los efectos sobre las libertades individuales. Summers, por lo menos retóricamente, parece considerar la mera sugerencia de que los terroristas usan billetes de alta denominación ser un argumento irrefutable en contra de que cualquier persona los utilice. “El hecho de que -como señala Sands- en ciertos círculos el billete de 500 euros es conocido como el ‘Bin Laden’ confirma el argumento en su contra”.

En los últimos años, los prohibicionistas han añadido un segundo argumento: la abolición de la moneda de alta denominación aumentaría el costo de almacenar la moneda para todos. Se podría pensar que subir los costos de una actividad legal parece *prima facie* como algo malo, pero entonces usted estaría analizando el asunto desde el punto de vista de un ciudadano común. Los prohibicionistas lo consideran una cosa positiva desde el punto de vista de los responsables de la formulación de políticas macroeconómicas.

Si el costo de almacenamiento de la moneda es (digamos) solo el 0.1% por año, entonces la tasa de interés a un año no puede ir por debajo de -0.1%. En otras palabras, solo puede ser apenas negativo. ¿Por qué? A cualquier tasa de interés más baja, la gente almacenará dinero en efectivo en lugar de mantener bonos a un año, por lo que la demanda por bonos se desvanece. Con la abolición del billete de \$100 y el costo de almacenar la misma suma de dinero sube cinco veces ya que ahora habrá que guardarlos en billetes de \$20 y esto requiere cinco veces más cajas fuertes. Así, Goodhart dice que la abolición del billete de 500 euros es “un movimiento que puede ser beneficioso para recortar las tasas de interés”.

Ambos argumentos son esgrimidos por el economista jefe del Banco de Inglaterra, Andrew Haldane, quien en un discurso ampliamente citado toma los argumentos a su conclusión lógica de que la sociedad maximizará ambos beneficios al prohibir no solo los billetes de alta denominación sino todo el efectivo:

“Una propuesta más radical sería eliminar la restricción del límite inferior cero completamente mediante la abolición del papel moneda. Esta idea tiene muchos seguidores (por ejemplo, Rogoff (2014)). Además de resolver el problema del límite inferior cero, tiene la ventaja añadida de gravar las actividades ilícitas emprendidas con papel moneda, como el narcotráfico en la fuente.”

Entre los prohibicionistas, entonces, se podría decir que los que quieren prohibir solo billetes de alta denominación son los moderados. El beneficio de prohibir todo el efectivo con el fin de dar a los bancos centrales más margen de maniobra para llevar a cabo una política negativa del tipo de interés está, por decirlo suavemente, muy lejos de haber demostrado que su costo se vea compensado.

Finalmente, observo que los prohibicionistas de la moneda a menudo consideran a aquellos que defienden los billetes de alta denominación no como opositores intelectualmente honestos sino como personajes moralmente sospechosos. Larry Summers se esfuerza por difamar a un directivo del BCE de Luxemburgo (que ha tenido la temeridad de pedir mejores pruebas antes de aceptar el argumento por prohibir los billetes de alta denominación) y, por extensión, impugna a todo el conjunto de responsables políticos del país:

“Confieso no sentirme sorprendido que la resistencia del BCE venga de Luxemburgo, con su larga y desagradable tradición de dar consuelo a los evasores de impuestos, los lavadores de dinero y otros defensores del secreto bancario y donde se imprime 20

veces más dinero en efectivo con relación al PIB en comparación con otros países europeos”.

En esta única oración, Summers detalla varios temas. Luxemburgo protege la privacidad de los depositantes en general, pero no en los casos en que entra en conflicto con las normas de la OCDE relativos a la lucha contra el blanqueo de dinero. Contrariamente a la afirmación de Summers, la confidencialidad de los banqueros y la privacidad financiera son prácticas valiosas no prácticas sospechosas por sí mismas.

En cuanto a la fiscalidad, el ex secretario del Tesoro, Summers, al igual que muchas autoridades fiscales europeas actuales de jurisdicción de alta tributación, difumina la distinción entre proteger la actividad ilegal (“dar consuelo a los evasores fiscales”) y permitir la elusión legal mediante políticas fiscales competitivas. Incluso bajo la evidencia de sus críticos, las leyes fiscales menos onerosas de Luxemburgo (y sobre todo los acuerdos fiscales negociados) permiten a las empresas y a las personas evitar legalmente los impuestos que tendrían que pagar si estuvieran domiciliados en otras jurisdicciones europeas. Tal competencia, naturalmente, no es bien recibida por las autoridades jurisdiccionales de mayor tributación.

En cuanto a la desproporcionada emisión de dinero en efectivo (no literalmente impresión) de los bancos de Luxemburgo, cabe señalar que también poseen un volumen desproporcionado de depósitos bancarios (aproximadamente 2.8% del total de los depósitos bancarios de la UE, a pesar de que el país genera solo el 0.36% del PIB de la UE).

El argumento a favor de la prohibición de los billetes en efectivo de alta denominación, para resumir, se basa en gran medida en la culpa por asociación o en el deseo de pensar en los beneficios de permitir una mayor gama de acción a la política monetaria discrecional. No se ha presentado un argumento que tenga base en una evaluación seria de los costos y beneficios de esta medida.

Personalmente favorezco la misma política en lo relativo a billetes de baja, mediana y alta denominación: que podamos retirar todas las denominaciones que la Reserva Federal y el Tesoro emiten siempre y cuando permitamos que las instituciones financieras privadas emitan billetes y monedas redimibles por dólares en la denominación que quieran. Entonces tendremos una prueba de mercado respecto de qué denominaciones vale la pena tener a consideración de los usuarios.